

【書評】
BOOK REVIEW

金井雄一 著

『中央銀行はお金を創造できるか
— 信用システムの貨幣史 —』

名古屋大学出版会 2023年 iv + 227p

KANAI Yuichi

Can the Central Bank Create Money?

Monetary History from the Credit Point of View

2023, iv+227p, The University of Nagoya Press

田中英明*
TANAKA Hideaki

* 滋賀大学経済学部
Faculty of Economics, Shiga University

「輪転機をぐるぐる回し」で、大胆な金融緩和という「第1の矢」を放つとアベノミクスは喧伝されてきた。預金通貨が主となっている現代の経済では、実際には輪転機の活躍で自由に貨幣が増発される訳ではないが、①中央銀行の預金・銀行券（マネタリーベース）は経済の外部から自由に投入できる、②投入されたマネタリーベースが、〈預金→貸出〉の連鎖によって貨幣乗数倍だけ通貨（マネーストック）を増加させる、という金融システムの把握に立脚して「中央銀行は貨幣流通量の増減をコントロールできる」と主張されてきたのである。こうした外生的な貨幣供給論に対して、貨幣は経済活動の内部で創られ、消滅するとするのが内生的貨幣供給論であり、預金は市中銀行の貸出によって創られ、それが市中銀行の準備不足をまねくと中央銀行が補填するという金融システムの現実にもとづいている。先の外生説の①②に対応させれば、金融の逼迫を避けるため、②「マネーストックの増減をマネタリーベースは受動的に反映しなければならない、したがって①中央銀行はマスタリーベースを直接にはコントロールできない、ということになる。本書は、18世紀以来繰り返されてきた両説の論争に終止符を打たんと、イギリス金融史研究の碩学が内生説の正しさの実証を試みた意欲作である。

第I部では、イギリス金融史を舞台に、通貨論争を経たピール銀行法下（1章）、第一次世界大戦期のカレンシー・ノート発行と大戦後のイングランド銀行券への統合（2章）、大戦間期の金本位復帰と放棄（3章）の各時期における金準備と銀行券流通額の関係、および額面別・地域別の銀行券流通の実態（4章）が再確認されている。

論点は多岐にわたるが、主には上記の②の〈マネタリーベースの増減→マネーストックの増減〉という外生説が想定する変動は生じていなかったこと、そして外生説に依拠した政策が期待した①のマネタリーベースの変動自体がみられなかったことの実証が果たされている。金融危機の防止のために金準備との連動という形で銀行の発券を制約する政策も、逆に積極的な不況対策を可能とするために金準備による拘束を解除したとする説明も、歴史的な実態において成り立っていないのである。ところが著者はこうした事実を積み重ねても、自らを正当化する外生説論者の「解釈」によって、両説の水掛け論に帰着してしまうとする。そうした水掛け論の例示として序章では、マネタリーベースが5.2倍をこえて増

加した11年間弱にマネーストックの増加は1.5倍にも達していないという現代日本の事態が挙げられている。これは貨幣乗数倍の増加という外生説の②の論理の明白な破綻を示しているが、同時にマネタリーベースがマネーストックの受動的反映であるという内生説の②の論理の否定とも読みうる（著者は日銀当預の膨大な増大のほとんどが名目的でマスタリーベースは実質的には増加していないという「解釈」を示している）。だが、これは現代のまさに「異次元」な金融政策の結果なので、長年にわたる水掛け論を示す「格好な事態」とはいいい難い。そもそも両説とも（教科書的な貨幣乗数倍の説明をそのまま信奉する者を除けば）、因果関係や前後関係は逆であってもともに〈マネタリーベースがマネーストックの変動と同じ方向へにより緩やかに変動する〉という事態を想定しており、実証による決着には無理があったのであろう。また、政策論争にはどんな事実であれ、それが政策を実施した結果なのか、政策を徹底して実施しなかった結果なのかの「解釈」の余地があり、例えば、イングランド銀行は外生説的な政策担当者の意図通りには動けなかったのか、動かなかったのかといった「水掛け論」は免れないようにも思われる。

そこで第II部では、外生説の解釈を支える理論的枠組みそのものの否定に向けて、「信用の先行」という「新たな視点」の導入が試みられる。ただ、鑄貨や銀行券はあらかじめ存在しており、その預金や支払約束から信用貨幣が生まれるというのが、まさに太陽が東から登り、西に沈むがごとく、現実の社会の日常的な経験であり、「銀行券が先に存在していると考えるのは自然なこと」（186頁）であろう。そこで著者はまず5章において、「貨幣から信用へ」という神話の打破をめざして古代史や人類学の知見の検討から始め、信用先行視点の欠如が外生説につながることを論じる。20世紀初頭に紹介されたヤップ島の事例のように、財の取引が交換ではなく信用、すなわち債権・債務の記録、その相殺と差額の繰り越しによって続けられるのであれば、記録と相殺のための計算単位や尺度と、差額決済のために指定された手段が同じである必要はない。物々交換の神話では、交換を媒介する手段として生まれた1ポンド金貨は、1ポンドという重さの金のもつ内在価値によって商品の価値を測り、1ポンド銀行券はその1ポンド金貨との交換の保証によって1ポンドとして通用すると理解される。しかし信用先行視点か

らみれば、1ポンド銀行券のみならず1ポンド金貨も内在価値とは関係なく、計算単位であるポンドの1単位と表示された発行者の債務を示すものであり、発行者の債務であるがゆえに所有者の1ポンド分の債務を相殺により清算できるのである。

この視点に立てば、「バンク・マネー」の価値安定、地金の市場価値と金貨の鑄造価格の乖離、そして不換通貨ドルの流通根拠といった難問は、疑問とすること自体が外生説的な認識による誤りであることが明確となる。ただし本書は、古代や「未開社会」の貨幣の実態とは独立に、あらためて振替決済システム下の貨幣の生成・流通として信用の先行性の考察に向かう。6章ではアムステルダム銀行の預金振替とマーチャント・バンカーによる引受信用が結びついた、バンク・マネーと国際的な為替手形の流通のシステム、そして17世紀初頭のロンドンのゴールドスミス銀行が展開した預金振替の決済システムが示される。7章では、創設期のイングランド銀行が発券銀行というよりも、ロンドンの振替決済システムを背景とした預金振替の便宜の提供者として論じられ、銀行券へと整備されていくランニング・キャッシュ手形もゴールドスミス手形を受け継いだ預金受領証の性格を有し、かなりの高額面であったことが示される。預金などの顧客との債権・債務関係の形成を前提に発行され、その流通は預金残高の増減による決済を実現するものだったのである。そして8章では、18世紀末以降の手形交換所の発展とイングランド銀行の加盟、1825年恐慌を契機とした同行預金勘定へのロンドン諸銀行による準備預託などで進んだ、振替決済システムの中心としての「銀行の銀行」化や、銀行券としての体裁の変化と20世紀の不換化を経ても、そうしたイングランド銀行券の本質に変化はないことが確認される。

現代の貨幣は振替決済システムを前提に貸付等の信用取引によって預金として生まれ、銀行券は口座残高を増減させる支払指図書役割のために預金から引き出されては最終的にどこかの口座への入金によって消滅する。こうして「信用の先行」という視点の導入によって、預金にせよ銀行券にせよ、信用取引がなければ生まれず、経済の外部から恣意的に増減させられるものではないという内生性が明証されたと評価できよう。銀行業務と貨幣取扱業務の一元的把握の必要性、中央銀行性は発券集中ではなく準備金集中にみるべきこと、また不換銀行券も発行銀行の債務である信用貨幣であることなどの主張に

ついても全く異論はない。

しかしながら、これで地動説の勝利がごとく、天動説ならぬ外生説の呪縛からの解放が成し遂げられたであろうか。残念ながら今後もなお、「太陽も動いている」とつぶやきどころか声高に主張する者が絶えないのではないかと懸念される。そこで、内生説の理解やさらなる研究の進展に少しでも資するよう、疑問な点を挙げておこう。

金融史研究の面では、やはり史資料の十分とはいえないゴールドスミス銀行の把握に課題が残らざるをえない。例えば、ゴールドスミスによる預金創造や銀行間の多角的な清算については、ランニング・キャッシュ勘定の開設や多数のゴールドスミス銀行がバックウェルら有力2行に勘定を開設していたことからの論理的な可能性の指摘にとどまっていた、具体的なあり方や規模などが示されている訳ではない。バックウェルにおかれた勘定をつうじたゴールドスミス銀行間の相互清算までは確認されていないという指摘¹⁾もある。金貨幣の取扱の便宜をはかることで預金を集めて又貸したにすぎないといった外生説的な解釈の余地にもつながるところであり、ゴールドスミス銀行の預金の性格の把握をさらに進めていくことが重要であろう。

また補論では、レイのMMT（現代貨幣理論）に対して、国債発行や直接・間接の国債購入による中央銀行の貨幣創出が信用関係の生成であるという信用の先行を忘れて、信用創造による預金創出のみを主張することで、政府・中央銀行が恣意的に貨幣を投入できるという外生説的発想に陥っているという指摘がされている。これは正当な批判ではあるが、〈預金は貸出によって創られる〉という内生説にとってもともと自明なはずの理解に基づくものであろう。それだけ外生説的発想の払拭は難しいということかもしれないが、信用先行の視点を活かすためには、銀行間組織による振替決済システムにおいて中央銀行の債務が最終的な決済の手段となるのは、頂点の「銀行の銀行」であることそのものによるものであって、レイの主張する国家機関ゆえの債務の受領性によるものとはいえないことなどの検討も必要であろう²⁾。レイは、振替決済システムを考慮することなく、徴税権という国民に債務を負わせる能力によって、古代の信用貨幣から連続的に現代の貨幣を捉えてしまっているのである。

5章で紹介されているイネスらの信用先行説への関心を大きく呼び起こしたのはレイであるが、本書

は賢明にも古代の貨幣の実態とは独立に、「対象を資本主義の金融システムに限定」（89頁）して考察を進めるとしている。だがこの「限定」とはいかなるものであろうか。近代以降の貨幣制度について、著者は鎮目雅人の整理をもとに、商品貨幣に起源をもつ「外部貨幣」と、社会内部の信用から派生した「内部貨幣」の両者からなり、しかもその両者が密接な相互関係を展開することを認めている。しかしながら、「現代においては資本主義金融システムにおける基本的貨幣は預金通貨と中央銀行券である」（91頁）ことをもって、資本主義金融システムの検討には内部貨幣のみの考察で「十分意味がある筈」（同）としているのである。この点については以下のような違和感を抱かざるを得ない。

互いに疎遠な商品経済的な関係性は、商品貨幣という外部貨幣を創り出し貨幣経済を展開させる。だからこそ外部貨幣は、共同体内の互酬の関係にもとづく内部貨幣よりもはるかに後に生まれたのであろう。他方、預金通貨や中央銀行券は、共同体的な関係性が生んだ内部貨幣の直接の後継者ではなく、貨幣経済を前提とした商人や銀行家たちのネットワークといういわば擬似的な共同体的関係性が創り出す内部貨幣である。「現代の貨幣」という限定を付したとしても、資本主義経済である限り外部貨幣を創り出す機制が貨幣・信用システムの複合的な展開のいずこかで働いてはいないのであろうか。そして

「密接な相互関係」は例えば、重層的な銀行間決済システムの形成において、上位の機関の債務であること自体によって下位レベルの債務の清算を実現するはずの銀行債務が、頂点の中央銀行に至るまで外部貨幣の支払約束という形式をとり、そのために外部貨幣を準備として保有していたといった形であらわれているのではないか、こうした疑問に答えずして「資本主義金融システム」の理論たりえるのかといった違和感である。いまさら金本位制の崩壊によって資本主義の自立性が失われるなどと主張するつもりはさらさらでないが、その実態はともかくも金本位制をとっていた時代も資本主義ではあろう。原理論研究者の悪弊という自覚もないわけでもなく、本書の意図するところを逸脱してしまってもいよう。それだけ本書の提起する問題は鋭く重いというところであらうか。宿題として評者も微力ながら全力で取り組んでいきたい。

注

- 1) S. Quinn, "Goldsmith-Banking: Mutual Acceptance and Interbanker Clearing in Restoration London." *Explorations in Economic History*, vol. 34, 1997, p.413.
- 2) 試論の域は出てないものの、拙稿「現代の貨幣と『現代貨幣理論』 - 中央銀行貨幣の債務性をめぐって」（『経済志林』89巻2号、2022年）では、中央銀行貨幣の債務性という観点からMMTを批判している。